

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 24,000원

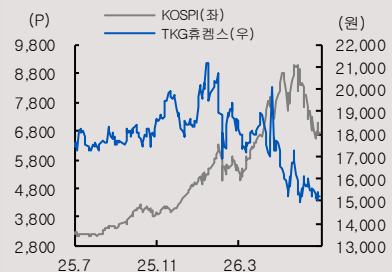
현재가 (7/27) 15,170원

KOSPI (7/27)	6,755.75pt
시가총액	620십억원
발행주식수	40,879천주
액면가	1,000원
52주 최고가	21,200원
최저가	14,950원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	8.3%
배당수익률 (2026F)	6.6%

주주구성			
티케이에너지 외 2 인	43.42%		
농협경제지주 외 2 인	8.44%		
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	26%	-41%	-60%
절대기준	1%	-21%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	24,000	24,000	-
EPS(26)	2,000	2,306	▼
EPS(27)	2,237	2,632	▼

TKG휴켄스 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

TKG휴켄스 (069260)

라인강 수위 저하로 인한 반사수혜 가능성

올해 2분기 영업이익, 전 분기 대비 93.8% 증가 전망

TKG휴켄스의 올해 2분기 영업이익은 294억원으로 전 분기 대비 93.8% 증가하며, 최근 높아진 시장 기대치를 상회할 전망이다. 국내 고객사(MDI/TDI 업체들) 정기보수에 따른 물량 감소에도 불구하고, 1) 일본 미쓰이화학 등의 구조조정에 더해 전쟁으로 인한 사우디 Sadara(MDI 40만톤, TDI 20만톤), 이란 Karoon(MDI 4만톤, TDI 4만톤) 등의 생산차질까지 겹치며 DNT/MNB의 판가가 인상되었고, 2) 질산/초안 역시 수출 물량 증가와 우호적인 레깅 효과가 반영된 것으로 판단되며, 3) 수요 급증에 따른 인도의 재고 감소 역시 역내 이소시아네이트 업황에 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다. 한편 지정학적 긴장 지속과 원자재/에너지 가격 상승으로 메이저 TDI/MDI 업체들(BASF, Huntsman, Covestro, Wanhua 등)이 3분기에도 판가 인상을 발표한 점은 동사의 3분기 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

타이트한 수급에 더해진 라인강 변수

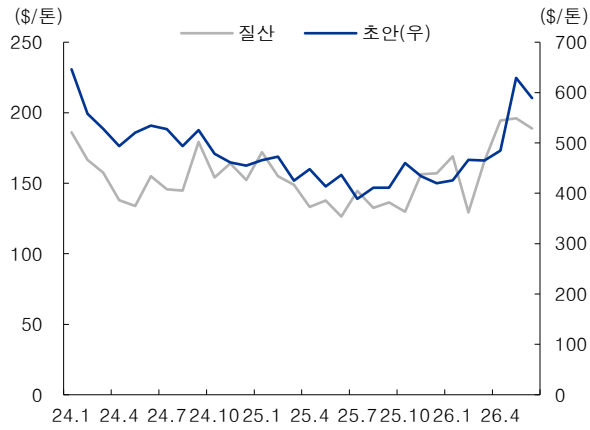
최근 라인강 수위 하락은 이미 타이트해진 유럽 이소시아네이트 수급을 더욱 악화시키는 요인이다. 선박 적재량 감소와 운임 상승으로 나프타/벤젠계 원료 및 완제품 운송이 제한되며, 독일 내륙 설비의 가동 차질 가능성이 커지고 있다. 이소시아네이트는 다수의 원료가 연속적으로 투입되는 공정 특성상 일부 원료의 반입 차질만으로도 생산량이 감소할 수 있다. 실제로 과거 BASF와 Covestro는 라인강 저수위로 TDI 설비 가동을 중단한 바 있다. 올해는 세계 MDI/TDI 설비의 정기보수와 비계획 정지까지 겹친 만큼, 유럽 내 실제 구매 가능한 물량이 감소하며 역내 가격 프리미엄과 아시아산 제품의 유럽향 수출 유인이 확대될 전망이다.

국내에서는 한화솔루션의 TDI와 금호미쓰이화학의 MDI가 직접적인 수혜 대상으로 판단된다. 유럽산 공급 감소는 유럽향 수출뿐 아니라 역내 시장에서의 대체 수요 증가로 연결될 수 있다. 동사 역시 TDI 원료인 DNT와 MDI 원료인 MNB를 공급하고 있어, 국내 고객사의 가동률 상승과 질산 수출 확대에 따른 후방 수혜가 예상된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,188	1,128	1,292	1,423	1,573
영업이익	81	66	87	96	106
세전이익	100	80	102	111	125
지배주주순이익	78	60	82	91	103
EPS(원)	1,900	1,465	2,000	2,237	2,511
증가율(%)	-42.4	-22.9	36.5	11.8	12.3
영업이익률(%)	6.8	5.9	6.7	6.7	6.7
순이익률(%)	6.5	5.2	6.0	6.0	6.2
ROE(%)	9.1	6.8	8.8	9.3	9.9
PER	9.0	12.9	7.6	6.8	6.0
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.5	4.6	1.5	1.0	0.4

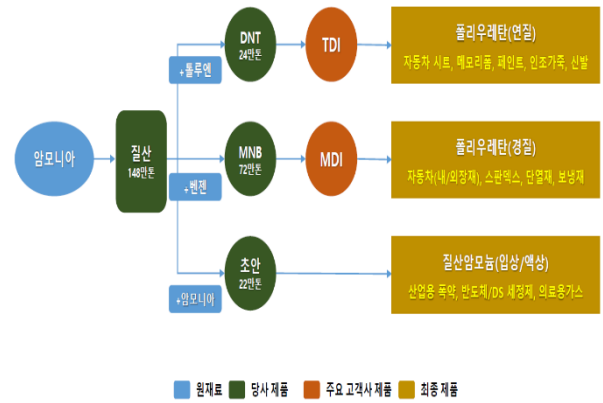
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 질산/초안 가격 추이



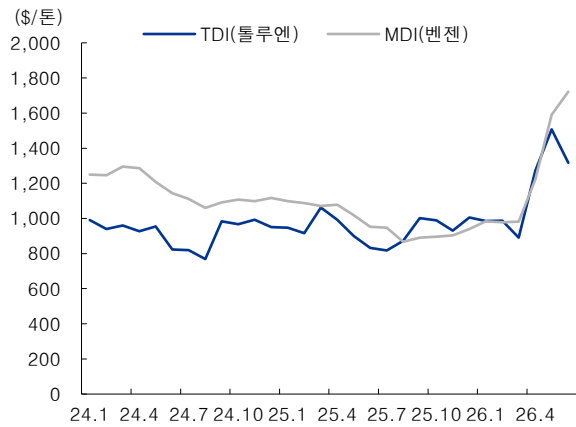
자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. TKG휴켄스 제품 포트폴리오 현황



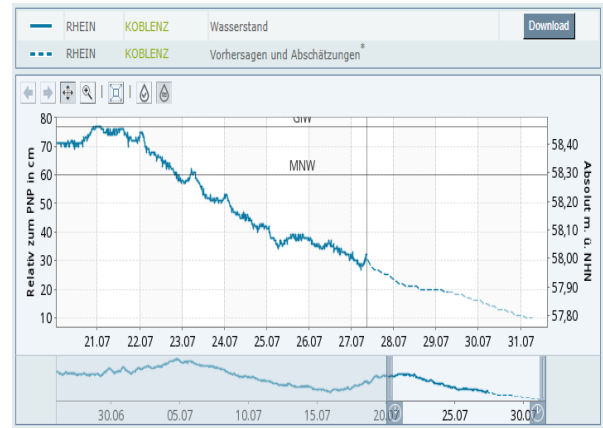
자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

그림 3. 국내 TDI/MDI 스프레드 추이



자료: KITA, IBK투자증권

그림 4. 라인강 수위 추이/전망



자료: PEGEL, IBK투자증권

표 1. TKG휴켄스 실적 전망

(십억원)	2025				2026				2024	2025	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual		
매출액	269	290	292	276	295	350	343	304	1,188	1,128	1,292
영업이익	13	22	26	4.6	15	29	31	12	81	66	87
%	4.7	7.6	9.0	1.7	5.2	8.4	8.9	3.9	6.8	5.8	6.7
순이익	14	18	28	-1	13	26	27	12	77	59	78
%	5.2	6.2	9.7	-0.4	4.5	7.4	7.8	4.0	6.5	5.3	6.1

자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

TKG휴켄스 (069260)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,188	1,128	1,292	1,423	1,573
증가율(%)	12.9	-5.1	14.6	10.1	10.5
매출원가	1,060	1,006	1,146	1,263	1,397
매출총이익	128	122	146	160	176
매출총이익률 (%)	10.8	10.8	11.3	11.2	11.2
판매비	47	56	59	63	70
판매비율(%)	4.0	5.0	4.6	4.4	4.5
영업이익	81	66	87	96	106
증가율(%)	-33.3	-18.8	32.8	10.3	10.6
영업이익률(%)	6.8	5.9	6.7	6.7	6.7
순금융손익	16	22	13	9	11
이자손익	8	3	6	9	11
기타	8	19	7	0	0
기타영업외손익	3	-7	1	6	8
중속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	100	80	102	111	125
법인세	23	21	24	24	27
법인세율	23.0	26.3	23.5	21.6	21.6
계속사업이익	77	59	78	86	97
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	59	78	86	97
증가율(%)	-42.5	-23.6	32.3	10.3	12.8
당기순이익률 (%)	6.5	5.2	6.0	6.0	6.2
지배주주당기순이익	78	60	82	91	103
기타포괄이익	-10	13	7	0	0
총포괄이익	67	72	85	86	97
EBITDA	127	119	174	170	171
증가율(%)	-12.7	-6.1	46.0	-2.5	0.6
EBITDA마진율(%)	10.7	10.5	13.5	11.9	10.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,900	1,465	2,000	2,237	2,511
BPS	21,233	22,069	23,297	24,595	26,168
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	9.0	12.9	7.6	6.8	6.0
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.5	4.6	1.5	1.0	0.4
성장성지표(%)					
매출증가율	12.9	-5.1	14.6	10.1	10.5
EPS증가율	-42.4	-22.9	36.5	11.8	12.3
수익성지표(%)					
배당수익률	5.9	5.3	6.6	6.6	6.6
ROE	9.1	6.8	8.8	9.3	9.9
ROA	6.8	5.1	6.4	6.6	7.0
ROIC	16.8	11.8	17.9	23.0	28.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.5	28.6	32.5	34.5	36.7
순차입금 비율(%)	-14.7	-24.8	-37.8	-44.8	-50.7
이자보상배율(배)	41.1	13.4	15.4	13.4	11.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.7	11.4	11.7	11.8
재고자산회전율	19.3	16.3	17.3	18.0	18.2
총자산회전율	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	461	481	652	772	902
현금및현금성자산	28	172	191	274	352
유가증권	160	95	222	240	266
매출채권	123	110	117	127	140
재고자산	65	74	76	82	91
비유동자산	707	687	614	577	550
유형자산	429	394	336	298	269
무형자산	69	61	59	57	55
투자자산	153	183	193	194	194
자산총계	1,168	1,168	1,266	1,349	1,452
유동부채	236	225	266	289	319
매입채무및기타채무	99	89	95	103	114
단기차입금	34	34	37	40	44
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	58	35	45	57	71
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	18	5	13	23	34
부채총계	293	260	311	346	390
지배주주지분	868	902	952	1,005	1,070
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	-56	-56	-56	-56	-56
기타포괄이익누계액	-14	-2	5	5	5
이익잉여금	707	729	772	825	889
비지배주주지분	7	6	3	-2	-7
자본총계	875	908	955	1,003	1,062
비이자부채	234	218	259	281	310
총차입금	59	42	52	65	80
순차입금	-129	-225	-361	-449	-538

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79	102	142	146	143
당기순이익	77	59	78	86	97
비현금성 비용 및 수익	53	65	80	59	46
유형자산감가상각비	46	51	85	72	63
무형자산상각비	1	2	2	2	2
운전자본변동	-44	-11	-16	-8	-11
매출채권등의 감소	22	12	-5	-10	-13
재고자산의 감소	-2	-5	-2	-6	-9
매입채무등의 증가	-57	-9	5	8	11
기타 영업현금흐름	-7	-11	0	9	11
투자활동 현금흐름	-75	101	-145	-52	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-11	-27	-34	-34
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	-6	23	-1	-1
기타	-44	119	-141	-17	-24
재무활동 현금흐름	-46	-59	22	-12	-6
차입금의 증가(감소)	0	-11	8	10	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-46	-48	14	-22	-16
기타 및 조정	0	0	0	0	1
현금의 증가	-42	144	19	82	79
기초현금	70	28	172	191	273
기말현금	28	172	191	273	352

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

